



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Evolving

Initiation date

Rating Date

15/09/2026

Contacts

Lead analyst

Luis Alberto del Viñedo Sáenz
luis.delvinedo@ethifinance.com

Committee chair

Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action & Rationale

EthiFinance Ratings inicia el rating de Castelo Capital, E.F.C., S.A.U. ("Castelo") y asigna por primera vez una calificación de "BB-" con tendencia Evolving. La calificación incorpora una evaluación standalone de "B+" y un uplift de un notch derivado de la aplicación del marco metodológico para filiales y entidades vinculadas a grupos, sustentado en la evaluación crediticia interna realizada por EthiFinance Ratings sobre Corporación Financiera Azuaga, S.L. ("CFA") y en el análisis de los vínculos financieros, operativos y estratégicos entre ambas entidades.

Castelo es un establecimiento financiero de crédito especializado, creado en 2023, cuya actividad se concentra principalmente en la emisión de avales técnicos, financieros y comerciales, así como en la financiación de circulante de proyectos empresariales, incluyendo financiación vinculada al desarrollo inmobiliario.

La evaluación standalone se sustenta en los elevados niveles de capitalización, una estructura de financiación basada principalmente en recursos propios y un marco de gestión de riesgos profesionalizado. La capitalización constituye uno de los principales factores de soporte del perfil crediticio, al proporcionar amplios colchones regulatorios y una elevada capacidad de absorción de pérdidas en relación con el tamaño actual del balance. Asimismo, la reducida dependencia de financiación externa, complementada con financiación institucional a través de las líneas ICO, permite mantener una estructura financiera equilibrada y acompañar el crecimiento de la Entidad, limitando la exposición al riesgo de refinanciación.

La evaluación incorpora igualmente la progresiva consolidación del modelo de negocio. Tras las pérdidas registradas durante la fase inicial de puesta en marcha en mayo de 2023, la entidad alcanzó resultados positivos en 2024 y 2025, apoyada en el crecimiento de la actividad avalista, la mejora de la eficiencia operativa y una gestión prudente de costes. Con todo, la capacidad de generación interna de capital continúa siendo limitada en relación con el volumen de riesgo asumido, si bien la evolución de la actividad avalista y el crecimiento de la cartera de avales reflejan la progresiva consolidación del modelo de negocio.

La evaluación standalone continúa condicionada por el proceso de consolidación de la actividad, el breve historial de actividad y la elevada concentración del modelo de negocio en la actividad de avales. A cierre de 2025, las exposiciones fuera de balance representaban la mayor parte del riesgo total asumido, situando el riesgo contingente como el principal factor de sensibilidad crediticia. Aunque la entidad dispone de mecanismos de mitigación mediante garantías financieras recibidas y mantiene una posición regulatoria de liquidez holgada, una proporción relevante de las exposiciones presenta coberturas limitadas o garantías con menor capacidad efectiva de mitigación, lo que incrementa la dependencia de la solvencia de los clientes avalados y de la eficacia de los procesos de admisión, seguimiento y recuperación.

La evaluación también permanece condicionada por la reciente actividad operativa, que restringe la visibilidad sobre el comportamiento del modelo de negocio y de la cartera de avales a lo largo de un ciclo económico completo. Aunque durante 2025 la entidad registró una primera experiencia de materialización del riesgo mediante la ejecución de determinadas operaciones de aval, cuyo impacto económico directo permaneció contenido, el modelo todavía no ha sido sometido a un entorno económico adverso que permita evaluar plenamente su comportamiento a lo largo de un ciclo económico completo. Asimismo, el respaldo del Grupo Corporación Financiera Azuaga constituye un elemento de apoyo para la entidad, contribuyendo a reforzar su capacidad de gestión ante potenciales situaciones de materialización del riesgo.

La calificación final incorpora un uplift de un notch sobre la evaluación standalone como resultado de la aplicación del marco metodológico para filiales y entidades vinculadas a grupos. Esta evaluación considera, entre otros factores, la valoración crediticia interna realizada sobre el Grupo CFA, el control íntegro que éste ejerce sobre Castelo, la integración estratégica y operativa entre ambas entidades y la evidencia observable de apoyo financiero, materializada mediante aportaciones de capital desde la constitución de la entidad, la adquisición durante 2025 de los derechos de crédito derivados de avales ejecutados y la manifestación formal de continuar proporcionando apoyo financiero y operativo cuando resulte razonablemente necesario, sujeto a las correspondientes aprobaciones corporativas y regulatorias.

La intensidad del uplift tiene en cuenta asimismo la ausencia de compromisos jurídicamente vinculantes, mecanismos automáticos de soporte financiero o garantías explícitas que aseguren la prestación de dicho apoyo. Estos elementos contribuyen a que el uplift se limite a un único notch y a que la calificación final permanezca diferenciada de la evaluación crediticia interna del Grupo.

Finalmente, la calificación tiene en cuenta que la estructura de gobernanza y control resulta adecuada y proporcionada al tamaño y complejidad actuales de la entidad, apoyada en funciones independientes de riesgos, cumplimiento normativo y auditoría interna, así como en un proceso colegiado de admisión de riesgos. Al ser una entidad con una estructura organizativa ágil y reducida, que favorece la concentración de responsabilidades ejecutivas, presenta oportunidades de evolución y fortalecimiento a medida que la entidad continúa creciendo y avanzando hacia mayores niveles de dimensión y madurez organizativa.

La tendencia Evolving refleja que, si bien Castelo ha mostrado una evolución favorable desde el inicio de su actividad, su breve historial operativo restringe la visibilidad sobre la evolución del perfil crediticio a medio plazo. La trayectoria observada hasta la fecha, caracterizada por la transición hacia resultados positivos, la mejora de la eficiencia operativa y el mantenimiento de niveles sólidos de capitalización resulta favorable. Todavía no existe una evidencia suficiente para evaluar el comportamiento del modelo de negocio y de la cartera de avales a lo largo de un ciclo económico completo.

La evolución futura de la calificación dependerá principalmente del comportamiento de las exposiciones contingentes, de la capacidad de mantener una adecuada disciplina de admisión y seguimiento, de la preservación de niveles de capitalización y liquidez compatibles con el crecimiento del riesgo asumido y de la evolución de los factores que sustentan la evaluación de vinculación crediticia entre Castelo y el Grupo CFA.

Company Description

Castelo Capital, E.F.C., S.A.U. ("Castelo") es un establecimiento financiero de crédito constituido en marzo de 2023 y participado íntegramente por Corporación Financiera Azuaga, S.L. ("CFA"), evaluada internamente por EthiFinance Ratings. La entidad desarrolla su actividad exclusivamente en España y está especializada en financiación empresarial y soluciones de garantía dirigidas a clientes corporativos.

El modelo de negocio combina la concesión de financiación directa con la emisión y estructuración de avales. A la fecha de análisis, la actividad se encuentra claramente orientada al negocio de avales, que constituye la principal fuente de ingresos de la entidad a través de comisiones. La oferta incluye avales financieros, comerciales y técnicos, líneas de aval, préstamos corporativos y financiación hipotecaria a promotores inmobiliarios, actividad esta última incorporada tras la ampliación de su objeto social en 2024.

La entidad tiene una estructura organizativa adaptada a la fase actual de desarrollo de su modelo de negocio. A cierre de 2025, la exposición máxima al riesgo ascendía a €48,6 millones, de los cuales €33,0 millones correspondían a exposiciones fuera de balance asociadas principalmente a la actividad de avales. Esta configuración determina un perfil de negocio donde el riesgo contingente constituye un elemento relevante de la actividad.

Desde su creación, Castelo ha desarrollado progresivamente sus capacidades operativas, ampliado su perímetro de actividad y estableciendo acuerdos de colaboración con diversas entidades del sector financiero. Asimismo, la entidad alcanzó rentabilidad positiva durante sus primeros ejercicios de actividad, en un contexto de crecimiento gradual del negocio.

En conjunto, Castelo presenta el perfil de una entidad financiera especializada y de reciente creación, con una actividad centrada principalmente en la emisión de garantías y una actividad crediticia aún en fase de desarrollo. Su evolución futura estará vinculada a la consolidación de su modelo de negocio, la diversificación progresiva de sus fuentes de ingresos y la gestión del crecimiento de las exposiciones asumidas.

Aplicación de *Principles behind Credit Ratings*

La evaluación de Castelo Capital se ha realizado tomando como referencia la metodología de entidades financieras de EthiFinance Ratings, adaptada a la casuística de los EFC mediante la aplicación de los principios generales en la asignación de ratings definidos por EFR en el documento *Principles behind Credit Ratings*. En este sentido, se ha mantenido el 40% del análisis basado en la metodología de bancos, siendo adaptado el 60% restante a la casuística de EFC, principalmente en lo que respecta a la sección Macro-Sectorial y Financial Profile.

En este sentido, la metodología de entidades financieras constituye el marco analítico principal de la evaluación y proporciona la estructura para el análisis del entorno operativo, el perfil de negocio y el perfil financiero de la entidad. No obstante, el modelo de negocio de Castelo presenta una característica diferencial respecto a las entidades de crédito tradicionales, derivada del peso significativo de las exposiciones contingentes asociadas a la actividad de avales y garantías financieras.

Con el fin de reflejar adecuadamente estas particularidades, la evaluación incorpora una serie de métricas complementarias orientadas a valorar la materialización del riesgo contingente, la capacidad de mitigación mediante garantías, la capacidad de absorción de pérdidas frente a la exposición económica total y la suficiencia de liquidez ante potenciales ejecuciones de avales. Estas métricas complementan el análisis financiero tradicional, sin alterar la estructura ni los principios fundamentales de la metodología de entidades financieras.

La selección de dichas métricas y su integración en el proceso de evaluación -tal y como establece el documento *Principles behind Credit Ratings*-, permite adaptar nuestro análisis a las características específicas de Castelo, manteniendo la consistencia metodológica con el marco general de calificación de EthiFinance Ratings.

Fundamentals

Entorno operativo estable, condicionado por las características del sector EFC. Castelo opera en España, beneficiándose de un entorno macroeconómico e institucional sólido. No obstante, el perfil operativo continúa limitado por las características estructurales de los establecimientos financieros de crédito frente a la banca tradicional.

Modelo con predominio del negocio de avales. La entidad genera la mayor parte de sus ingresos mediante comisiones asociadas a avales para clientes corporativos, un modelo que favorece la escalabilidad del negocio y limita el consumo inicial de balance, aunque incrementa la relevancia de las exposiciones contingentes.

Posicionamiento especializado, aunque limitado por la reducida escala. Castelo compite en nichos de financiación empresarial y garantías apoyándose en la rapidez de ejecución y la flexibilidad en la estructuración de operaciones. Su dimensión actual y la competencia de operadores con mayor capacidad financiera continúan limitando su fortaleza competitiva.

Marco de gestión de riesgos definido, aunque todavía en consolidación. Castelo dispone de funciones de control independientes, procedimientos de admisión definidos y herramientas específicas para la evaluación y seguimiento del riesgo. No obstante, la efectividad del marco continuará fortaleciéndose conforme aumente el historial operativo y madure el negocio.

Gobernanza adecuada para el tamaño de la entidad. La entidad cuenta con una estructura de gobernanza formalizada, funciones de control independientes y un proceso colegiado de aprobación de riesgos con capacidad de veto por parte de la función de riesgos. La profundidad de la gobernanza de la organización es menor frente a otras entidades de mayor escala.

Pertenencia a un grupo diversificado con vinculación crediticia favorable. Castelo forma parte de Corporación Financiera Azuaga, grupo sobre el que EthiFinance Ratings ha realizado una evaluación crediticia interna. El accionista ha respaldado el desarrollo de la entidad mediante aportaciones de capital y ha manifestado formalmente su intención de continuar proporcionando apoyo financiero y operativo cuando resulte razonablemente necesario. Estos elementos, junto con la evaluación crediticia interna del Grupo y el análisis de la vinculación existente entre ambas entidades conforme al marco metodológico aplicable, sustentan el uplift incorporado en la calificación. No obstante, la ausencia de compromisos jurídicamente vinculantes o de mecanismos automáticos de soporte limita la previsibilidad y exigibilidad de dicho respaldo en escenarios de estrés.

Rentabilidad positiva, aunque todavía limitada por la reducida escala del negocio. La entidad consolidó beneficios por segundo año consecutivo y continúa avanzando en la maduración de su modelo de negocio. La capacidad de generación recurrente de resultados permanece reducida, como reflejan una ROA del 0,26% (2024: 0,15%) y una ROE del 0,70% (2024: 0,38%), niveles todavía limitados para reforzar orgánicamente el capital y absorber pérdidas potenciales.

Mejora gradual de la eficiencia operativa. La mejora de la eficiencia operativa estuvo apoyada por la reducción de los gastos administrativos y por el crecimiento de los ingresos, lo que permitió mejorar la ratio de coste sobre ingresos hasta el 70,3% (2024: 79,9%). Aunque la tendencia es favorable y refleja un cierto apalancamiento operativo, la eficiencia continúa condicionada por la limitada escala de la actividad.

Coste del riesgo actualmente contenido, aunque con sensibilidad al negocio de avales. La materialización de pérdidas permanece limitada en términos agregados, con un coste del riesgo total del 0,67% (2024: 0,5%). No obstante, la creciente actividad avalista, la reducida granularidad de la cartera y la primera evidencia de ejecuciones observada durante 2025 reflejan una sensibilidad relevante de los resultados a la evolución futura del riesgo de crédito.

Balance conservador con predominio de activos líquidos. La estructura del activo se caracteriza por una elevada proporción de efectivo, depósitos y saldos asociados a garantías recibidas, lo que limita la exposición directa al riesgo de crédito. Esta composición también refleja el actual peso reducido de la actividad crediticia dentro del modelo de negocio.

Calidad del activo respaldada por una cobertura adecuada, aunque condicionada por el aumento de la morosidad. La ratio de morosidad aumentó hasta el 9,33% en 2025 (2024: 4,23%), reflejando una mayor materialización de deterioros durante el crecimiento de la cartera. La cobertura de la morosidad se mantuvo en un sólido 84,4% y la ausencia de exposiciones clasificadas en fase 2 sugiere una acumulación limitada de deterioro temprano.

Las exposiciones fuera de balance constituyen el principal foco de riesgo. La actividad de avales representa aproximadamente el 90% de la exposición total al riesgo de crédito. Aunque la entidad dispone de garantías financieras recibidas, principalmente prendas dinerarias, la cobertura continúa siendo parcial, por lo que una parte relevante del riesgo depende de la solvencia de los clientes avalados. El reducido historial operativo limita, además, la capacidad para evaluar el comportamiento de la cartera a lo largo de un ciclo económico completo.

Estructura de financiación conservadora, aunque poco diversificada. La financiación se sustenta principalmente en

recursos propios, lo que reduce significativamente el riesgo de refinanciación. La poca diversificación de las fuentes de financiación podría condicionar el crecimiento futuro de la actividad.

Capitalización elevada desde una perspectiva regulatoria, aunque más moderada en términos económicos. Castelo mantiene amplios colchones regulatorios, una estructura prácticamente sin apalancamiento y una elevada proporción de fondos propios sobre activos. No obstante, la relación entre fondos propios y exposición total al riesgo se situó en el 16,5% (2024: 17,2%), reflejando una capacidad de absorción de pérdidas menos holgada cuando se incorpora el conjunto de las exposiciones contingentes. Asimismo, la todavía limitada generación interna de capital continúa condicionando el fortalecimiento orgánico de la solvencia.

Liquidez respaldada por una estructura financiera conservadora, aunque condicionada por la cobertura del riesgo contingente. La entidad mantiene elevados niveles de efectivo y un riesgo de refinanciación reducido. No obstante, dado que la principal fuente potencial de presión sobre la liquidez proviene de la eventual ejecución de avales, el efectivo cubría el 7,9% de las exposiciones fuera de balance (2024: 3,4%), niveles que, aunque en mejora, continúan reflejando una capacidad de cobertura moderada frente al riesgo contingente.

Key Figures

Castelo Capital, E.F.C.			
En miles de euros	2023	2024	2025
Resultados			
Margen por comisiones	77	578	690
Margen bruto	214	1.024	1.028
Resultado de explotación	-401	32	60
Rentabilidad, eficiencia y coste del riesgo			
Margen EBITDA	-159,5%	23,7%	33,9%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	-4,17%	0,15%	0,26%
Rentabilidad sobre fondos propios (ROE)	-4,91%	0,38%	0,70%
Ratio coste/ingreso	271,03%	79,88%	70,33%
Coste del riesgo total	0,27%	0,50%	0,67%
Balance y exposiciones fuera de balance			
Activo	6.746	14.943	16.154
Crédito a la clientela	976	2.455	3.668
Exposiciones fuera de balance	12.064	32.313	32.970
Exposición total al riesgo	13.047	34.760	36.634
Calidad de las exposiciones			
Ratio de morosidad	0,00%	4,23%	9,33%
Ratio de riesgos en fase 2	0,00%	0,51%	0,00%
Ratio de cobertura de la morosidad	n.a.	98,15%	84,37%
Ratio de cobertura del riesgo	5,58%	24,14%	23,64%
Ratio de ejecuciones de avales	0,00%	0,00%	1,29%
Capitalización			
Patrimonio neto	5.719	5.992	6.034
Patrimonio neto/Activo	84,8%	40,1%	37,4%
Ratio de capital	115,0%	55,0%	61,0%
Fondos propios/Riesgo total	43,8%	17,2%	16,5%
Liquidez			
Saldo de efectivo	3.431	1.096	2.595
Efectivo sobre riesgo en balance	349,0%	44,8%	70,8%
Efectivo sobre riesgo fuera de balance	28,4%	3,4%	7,9%
Efectivo sobre riesgo total	26,3%	3,2%	7,1%

Outlook

La tendencia Evolving refleja que, si bien Castelo ha mostrado una evolución favorable desde el inicio de su actividad, su limitado historial operativo continúa restringiendo la visibilidad sobre la evolución de su perfil crediticio a medio plazo. La transición hacia resultados positivos, la mejora de la eficiencia operativa y el mantenimiento de niveles sólidos de capitalización constituyen una evolución favorable. No obstante, todavía no existe evidencia suficiente para evaluar el comportamiento del modelo de negocio, del marco de gestión del riesgo y de la cartera de avales a lo largo de un ciclo económico completo.

La calificación incorpora la expectativa de que la entidad continúe desarrollando su actividad de forma prudente y mantenga los elementos que sustentan la evaluación de la vinculación crediticia entre Castelo y el Grupo CFA conforme al marco metodológico aplicable. En este contexto, la evolución futura de la calificación dependerá principalmente del comportamiento de las exposiciones contingentes, del mantenimiento de una adecuada disciplina de admisión y seguimiento, de la preservación de niveles de capitalización y liquidez compatibles con el crecimiento del riesgo asumido y de la evolución de los factores que sustentan dicha vinculación crediticia.

La tendencia podría estabilizarse si la entidad consolida su modelo de negocio mediante un mayor historial operativo, una mejora estructural de la rentabilidad y un comportamiento satisfactorio de la cartera de avales. Por el contrario, una evolución menos favorable del perfil de riesgo, reflejada en un aumento de las pérdidas, un deterioro de la calidad de las exposiciones o un debilitamiento de la capacidad de absorción de pérdidas, podría ejercer presión negativa sobre la calificación.

Rating Sensitivities

Factores que pudiesen, individual o conjuntamente, impactar en la calificación:

• Factores positivos

La calificación podría subir por una consolidación adicional del modelo de negocio que se traduzca en una mejora estructural de la rentabilidad y de la capacidad de generación interna de capital, reforzando la capacidad de absorción de pérdidas y aumentando la capacidad de crecimiento sin dependencia de recursos externos. Asimismo, una mayor diversificación de las fuentes de ingresos y una reducción gradual de las concentraciones por cliente, operación o sector contribuirían al fortalecimiento del perfil de riesgo de la entidad.

Del mismo modo, una ampliación del historial operativo que confirme un comportamiento satisfactorio de la cartera de avales y de las exposiciones crediticias, caracterizado por una limitada materialización de pérdidas, adecuados niveles de recuperación y una gestión prudente del riesgo, junto con el mantenimiento de sólidos niveles de capitalización y liquidez compatibles con el crecimiento de la actividad, podría ejercer presión positiva sobre la calificación. Asimismo, un fortalecimiento de los factores que sustentan la evaluación de la vinculación crediticia entre Castelo y el Grupo CFA podría contribuir positivamente a la calificación.

• Factores negativos

La calificación podría bajar por un deterioro significativo de la calidad crediticia de las exposiciones, reflejado en un incremento de las ejecuciones de avales, mayores pérdidas asociadas o un empeoramiento de los niveles de recuperación. Asimismo, un crecimiento del negocio acompañado de una relajación de los estándares de admisión o de un aumento desproporcionado del riesgo contingente en relación con la capacidad de absorción de pérdidas de la entidad podría debilitar el perfil crediticio.

Igualmente, un deterioro sostenido de la rentabilidad que limite la generación interna de capital, un debilitamiento de la capitalización o de la posición de liquidez como consecuencia de pérdidas o de un crecimiento acelerado del riesgo asumido, así como un incremento de las concentraciones individuales o sectoriales que aumentase la sensibilidad de la entidad frente a eventos adversos, podrían ejercer presión negativa sobre la calificación. Asimismo, un debilitamiento de los factores que sustentan la evaluación de la vinculación crediticia entre Castelo y el Grupo CFA podría ejercer presión negativa sobre la calificación.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Quarterly Financial Report.
3. Corporate Website.
4. Corporate Governance Report
5. Prudential Relevance Report.
6. Information published in the Official Bulletins.
7. Rating book provided by the entity.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Banks Rating Methodology : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_159_V1.Bank_Methodology.pdf
 - Principles behind Credit Rating : <https://www.ethifinance.com/wp-content/uploads/2025/05/Principles-behind-credit-rating-26May25-1.pdf>
 - General Corporate Rating Methodology : https://www.ethifinance.com/wp-content/uploads/2025/06/CRA_190_V2-General-Corporate-Rating-Methodology-.pdf
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act

as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid